

AUSTRALIAN MACRO WEEKLY

22 MAY 2017

CONTACT

research@anz.com

INSIDE

Aust. Economic Overview	2
Key data previews	4
Forecasts	5
Data and event calendar	7
Five weeks at a glance	8

CONTRIBUTORS

David Plank
Head of Australian Economics
David.Plank@anz.com

Felicity Emmett
Senior Economist
Felicity.Emmett@anz.com

Daniel Gradwell
Senior Economist
Daniel.Gradwell@anz.com

Jo Masters
Senior Economist
Joanne.Masters@anz.com

Cherelle Murphy
Senior Economist
Cherelle.Murphy@anz.com

Giulia Lavinia Specchia
Economist
Specchig@anz.com

Follow us on Twitter
@ANZ_Research

ギャップを解消する:企業センチメントと消費者センチメントは収斂するのか

- 豪州経済データで興味深い点の1つとして、企業センチメントが力強い一方消費者センチメントが弱い両者が対照的であることが挙げられる。これらには通常相関性があるものの、現在のように差異が生じることもこれまでであった。ただ、その頻度は少なくなっている。
- これらのセンチメントは利便性の高い先行指数であるが、ギャップが通常どのように解消されるのかについてなど分かることはあるのだろうか。例えば、消費者センチメントが景況感よりも大幅に低い場合、後者が前者に合わせて低下するケースが多いのか。そうならば、現在の消費者信頼感の低水準は、この先数か月の間に景況感が著しく低下することを意味する。これは労働市場が徐々に改善するという当社見解の妥当性を問うものとなる。
- 殆どの場合、弱い消費者信頼感は景況感に近づくよう強くなりその逆ではないようだ。通常の景況感の消費者信頼感に対する優位は、景況感と労働市場の関連性を反映していると当社は考えている。景況感が楽観的であればこれは通常労働市場にも波及し、その結果消費者センチメントが低ければそれを押し上げる傾向にある。この先数か月はこのパターンの展開となり、労働市場の改善が安定化に繋がればそれが消費者センチメントの改善に繋がると考えている。
- 雇用は3月の非常に力強い結果に続き4月にも力強く上昇した。失業率が5.7%へ低下したことは、レポートの全体的な力強さを裏付けている。企業信頼感やANZ求人広告件数など労働市場指標の力強さからして、4月雇用レポートの力強さは過度なサプライズではなかったものの、当社予想は上回っていた。他の労働市場指標からして、弱い結果の方がより大きなサプライズとなっただろう。公式データが弱過ぎる時期が続いていたが、現在はそこから「キャッチアップ」している真只中である可能性が高いというのが当社の考えだ。

注目材料

- 建設完工件数 (5月24日):** GDPの中でも重要な建設が、過去2年で初めて四半期ベースの増加を記録すると当社は予想している。
- RBA副総裁講演 (5月22日):** ガイ・デベル副総裁はバーゼルで講演を行う予定。講演の題は、「どのようにして、悩むのを止めベースを愛することを学んだか(How I learned to Stop Worrying and Love the Basis)」。

ANZヒートマップ

変数	見解	コメント	ANZ 見解のリスクプロフィール*
GDP	2018年第1四半期に前年比3.1%	GDPは2016年第4四半期に底を打ち上昇したが、2017年第1四半期と第2四半期に一時的な弱さがみられた	
失業率	2018年第1四半期に前年比5.5%	景気指標の力強さを受け、労働市場も回復するだろう	
CPI	2018年第1四半期に前年比2.1%	総合インフレはサイクロン「デビー」とエネルギーを反映し上昇するが、賃金の弱い伸びがコアインフレの足かせとなる	
RBA キャッシュレート	2018年3月1.5%	政策金利は1.5%で据え置かれよう。低インフレだが、RBAは投資家の住宅需要を刺激することは避けたいようだ	
豪ドル	2018年3月までに0.72米ドル	豪ドルはデータの改善と米ドル安を受け最近の底値から上昇した	

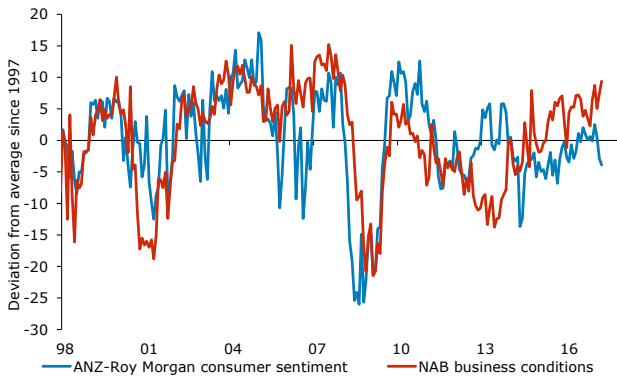
* ANZの見解に対するリスク

主要データレビュー

消費者センチメントと企業センチメントのギャップを解消する

豪州経済データで興味深い点の1つとして、企業センチメントが力強い一方消費者センチメントが弱く両者が対照的であることが挙げられる。(図表1)。通常、これらには通常ある程度の相関性がある。

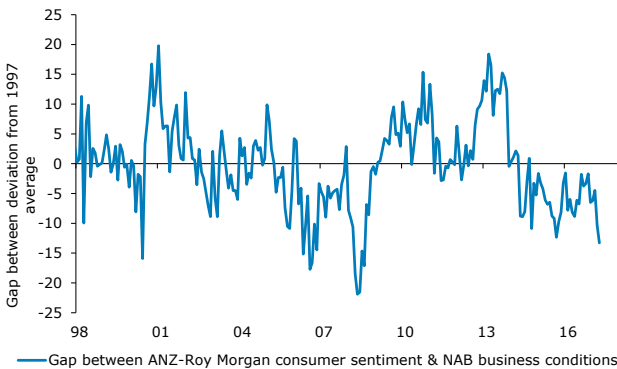
図表 1. ANZ ロイ・モルガン消費者センチメントと景況感



Source: Roy-Morgan, NAB, ANZ Research

これら2つの指標に差異が生じることはある。また、勿論これまでも現在のような差異が生じたことはあるが、その頻度は少なくなっている(図表2)。

図表 2. ギャップに注意



Source: Roy-Morgan, NAB, ANZ Research

当社は、景況感と消費者センチメントが共に公式データのある特定の側面を説明する先行指標的な特性をもっていると考えている。景況感と関連するNABのサブ指数は、GDP伸び率と労働市場などの有益な指標だ。消費者信頼感(特にサブ指数のいくつか)は家計支出と関連している。これを念頭に、当社は消費者信頼感調査の要素を家計貯蓄率モデルに用いている。

これらが利便性の高い先行指数であるが、ギャップが通常どのように解消されるのかについてなど分かることはあるのだろうか。例えば、消費者センチメントが景況感よりも大幅に低い場合、後者が前者に合わせて低下する場合は多いのか。

そうならば、現在の消費者信頼感の低水準は、この先数か月の間に景況感が著しく低下することを意味する。これは労働市場が徐々に改善するという当社見解の妥当性をこの1年で問うものとなる。

殆どの場合、低い消費者信頼感が景況感に向い力強くなるようでその逆ではないようだ。2002年後半/2003年頭、2005年後半から2006年中頃まで、2014年5月(予算が一時的に消費者センチメントにショックを与えたとき)そして直近では2015年に景況感が消費者信頼感の強まりに先立って強まった際などがそのような事例だ。2008年は消費者センチメントが景況感の急低下に先行した明らかな例だ。

通常の景況感の消費者信頼感に対する優位は、景況感と労働市場の関連性を反映していると当社は考えている。景況感が楽観的であればこれは通常労働市場にも波及し、その結果消費者センチメントが低ければそれを押し上げる傾向にある。この先数か月はこのパターンを展開となり、労働市場の改善が安定化に繋がりそれが消費者センチメントの改善に繋がると考えている。

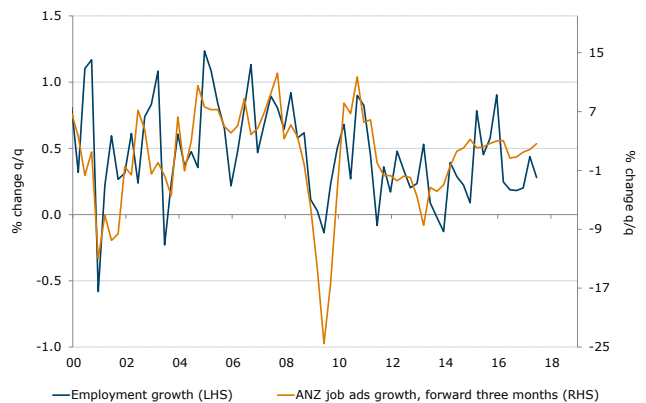
もしこの関係性が正しかったとしても、全体の状況が消費者センチメントの大幅な強まりの支えになるとは考えていない。当社はRBAのキャッシュレートが据え置かれると考えているが、これは低金利からは消費者センチメントの強まりが生じないことを意味する。最近の賃金価格指数が賃金の下落が止まり上昇し始めている可能性を示唆しているものの、回復したとしてもそれが非常に抑制されたものとなるであろう点も重要だ。当社は、所得の弱い伸びが当面消費者センチメントの伸びを抑えると考えている。

公式な雇用データがギャップを解消するにはまだいくらか時間がかかる

3月に非常に力強かった雇用は4月にも力強く上昇した。失業率が5.7%へ低下したことは、レポートの全体的な力強さを裏付けるものだ。当社はみている。フルタイム勤務/パートタイム雇用の割合はそれほど良くなかったが、フルタイム雇用の1.16万の減少は3月に7.5万増加したことを考慮した上で捉えなければならない。

企業信頼感やANZ求人広告件数などの労働市場指標の力強さからして、4月の雇用レポートの力強さは、当社予想を上回っていたもののそれほどサプライズではなかった。その他の労働指標の力強さからして、弱い結果となったほうがサプライズとなっただろう(図表3、4)。

図表 3. 雇用の伸びと ANZ 求人広告件数

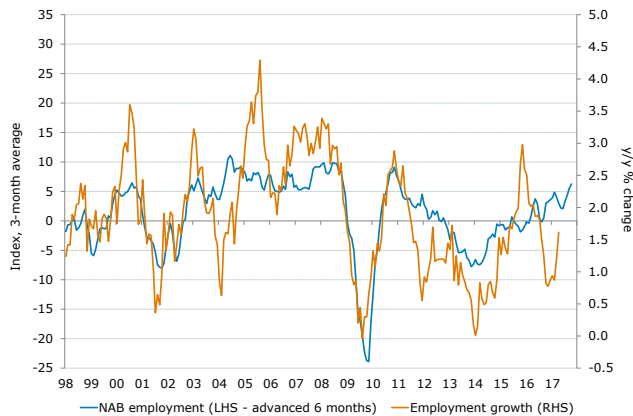


Source: SEEK, ANZ Research

主要データレビュー

勿論、公式データには通常その他指標を下回るもしくは上回る癖があることは承知だ。その後は、生じたギャップを解消する「キャッチアップ」期間がよく見られる。過度に弱い時期を経て現在は「キャッチアップ」の真っ只中にある可能性が高いと当社は考えている。これが3月と4月データの解釈として正しいのであれば、力強い雇用指標が続くだろう。前途したとおり、これは消費者センチメントの見通しという意味で重要となる。

図表 4. 雇用の伸びと NAB



Source: NAB, ANZ Research

David Plank

最近のインサイト記事

当社の最新リサーチを読むには[こちら](#)をご覧ください。

5月19日発行、ANZステイトメータ:州および特別地域でモメンタムが強まる

5月15日発行、豪州インサイト:アパートの供給過剰と波及効果の可能性- クイーンズランド州版

5月10日発行、豪州連符政府予算案2017-18-小さな飴と大きな鞭、そして沢山の荷物(スチール)

5月3日発行、海外における住宅市場規制:豪州への教訓

4月27日発行、豪州インサイト:家計貯蓄率モデル

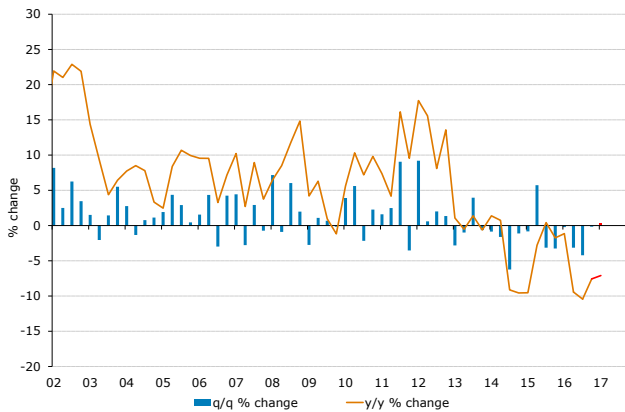
4月26日発行、豪州第1四半期CPI:じわじわと気味悪く上昇

4月20日発行、ANZ不動産協議会調査、6月:不動産センチメントは依然として高水準で、特に住宅のセンチメントが高水準特に

4月6日発行、豪州主要プロジェクト・アップデート:インフラ建設が鉱業の低下を相殺する

KEY DATA PREVIEWS

第1四半期の建設完工件数



Source: ABS, ANZ Research

公表日: 5月24日水曜、午前11時30分(豪州東部標準時間)

	ANZ予想	市場予想	前回
建設完工件数、前期比%	0.3	-0.4	-0.2

ANZは2017年第1四半期に建設が過去2年で初となる四半期ベースの増加を記録すると予想している。民間資金の建設案件は、鉱業部門からの押下げ効果が(以前よりも弱まったが)引き続きあることからやや減少するだろう。当社は住宅建設がピーク前後にあると考えている。他方、公共部門は特に電気通信部門における力強いエンジニアリング活動の効果が出てくることから力強く伸びるもようだ。

Daniel Gradwell

豪州經濟概觀

	Mar-16	Jun-16	% change q/q				% ch yr average		
			Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	2016	2017	2018
Economic									
Real GDP									
Consumption	0.9	0.5	0.4	0.9	0.7	0.7	2.7	2.7	2.8
Dwelling Investment	3.7	1.9	-1.3	1.2	0.2	-0.5	7.9	-0.1	-4.2
Business Investment**	-2.0	-1.6	-3.8	1.9	0.3	1.2	-8.8	0.6	3.1
Public Demand**	0.5	2.9	0.0	1.4	1.2	0.9	4.6	4.4	3.6
Inventories (contribution)	-0.1	0.3	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Gross National Expenditure	0.5	1.1	-0.3	1.0	0.7	0.7	1.7	2.6	2.7
Exports	3.3	2.2	1.0	2.2	1.2	1.9	7.6	6.7	6.9
Imports	-2.2	2.9	1.2	1.4	2.3	2.1	0.4	7.5	5.5
Net Exports (contribution)	1.1	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.0	1.4	-0.1	0.3
GDP	1.1	0.8	-0.5	1.1	0.5	0.8	2.5	2.4	3.1
Labour market									
Unemployment rate	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	5.7	5.6	5.4
Employment growth	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	1.6	1.2	1.9
Wages (WPI)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0	2.5
Inflation									
Headline	-0.2	0.4	0.7	0.5	0.5	0.7	1.3	2.3	2.4
Core (Avg. RBA measures)	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	1.6	1.7	1.9
External sector									
Terms of Trade	-1.3	2.2	5.1	9.1	7.9	-1.1	-0.4	15.3	-2.8
Current account balance^	-3.6	-3.7	-2.4	-0.9	0.5	0.2	-2.7	-0.1	-0.6

*Forecasts in bold. Annual data and forecasts are year-averages. **Net of second-hand asset transfers. ^Percent of GDP.

金融市場

	Current	Jun 17	Sep 17	Dec 17	Mar 18
Interest Rates (%)					
RBA cash rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
90-day bank bill	1.74	1.71	1.71	1.72	1.72
3-year bond	1.85	1.95	2.00	2.15	2.25
10-year bond	2.66	3.00	3.10	3.20	3.30
Curve - 3s10s (bps)	81	105	110	105	105
RBNZ cash rate	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
US fed funds	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50
US 2-year note	1.33	1.65	1.86	2.08	2.08
US 10-year note	2.39	2.75	3.00	3.20	3.20
ECB refi rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BoE Bank Rate	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Foreign Exchange					
AUD/USD	0.74	0.76	0.74	0.72	0.72
AUD/EUR	0.68	0.70	0.70	0.71	0.71
AUD/GBP	0.57	0.61	0.61	0.61	0.61
AUD/JPY	83.7	87.4	85.1	82.8	82.8
AUD/CNY	5.08	5.32	5.22	5.11	5.11
AUD/NZD	1.07	1.09	1.07	1.06	1.06
AUD/CHF	0.74	0.76	0.75	0.75	0.75
AUD/IDR	9828	10260	10101	9936	9936
AUD/INR	47.56	50.54	49.58	48.60	48.60
AUD/KRW	834	897	910	900	900
USD/JPY	114	115	115	115	115
EUR/USD	1.09	1.09	1.06	1.02	1.02
USD/CNY	6.91	7.00	7.05	7.10	7.10
AUD TWI	63.60	66.82	65.80	64.75	64.75

Bond yields are on government-issued securities at constant maturity.

Forecasts are for quarter-end.

データとイベントカレンダー

DATE	REGION	DATA/EVENT	PERIOD	MARKET	ANZ	LAST	GMT	AEST	
Monday	JN	Trade Balance	Apr	¥550.0b	--	¥614.0b	23:50	09:50	
22-May	US	Fed's Kashkari (voter) at Minneapolis Fed Conference in Minneapolis						14:30	00:30
Tuesday	AU	RBA's Debelle Speaks at 'BIS Symposium: CIP - RIP?' in Basel						17:30	03:30
23-May		ANZ Roy Morgan Weekly Consumer Confidence Index	21-May	--	--	109.4	23:30	09:30	
	GE	GDP sa q/q	Q1 F	--	--	0.6%	06:00	16:00	
		IFO Expectations	May	--	--	105.2	08:00	18:00	
	US	Fed's Evans (voter) Speaks on OTC Derivates in Shanghai						01:10	11:10
		Fed's Kashkari (voter) Speaks with Reporters in Minneapolis						13:00	23:00
		New Home Sales m/m	Apr	-0.2%	--	5.8%	14:00	00:00	
		Richmond Fed Manuf. Index	May	15	--	20	14:00	00:00	
		Fed's Kashkari (voter) Speaks in Minneapolis						19:15	05:15
		Fed's Harker (voter) Speaks on Economic Outlook at MNI Connect Roundtable in New York						21:00	07:00
Wednesday	NZ	Exports NZD	Apr	4.31b	--	4.65b	22:45	08:45	
24-May		Imports NZD	Apr	4.10b	--	4.31b	22:45	08:45	
		Trade Balance NZD	Apr	233m	--	332m	22:45	08:45	
		RBNZ Governor Wheeler Speaks to the Institute of Directors in Hamilton (Not Public)						00:00	10:00
	AU	Construction Work Done	Q1	-0.4%	0.3%	-0.2%	01:30	11:30	
	JN	BOJ Governor Kuroda speaks at BOJ's International Conference in Tokyo						00:00	10:00
		Nikkei Japan PMI Mfg	May P	--	--	52.7	00:30	10:30	
	EA	Markit Eurozone Manufacturing PMI	May P	--	--	56.7	08:00	18:00	
		Markit Eurozone Services PMI	May P	--	--	56.4	08:00	18:00	
		ECB President Draghi speaks in Madrid						12:45	22:45
	GE	Markit Germany Services PMI	May P	--	--	55.4	07:30	17:30	
		Markit/BME Germany Manufacturing PMI	May P	--	--	58.2	07:30	17:30	
	US	House Price Purchase Index q/q	Q1	--	--	1.5%	13:00	23:00	
		Markit US Manufacturing PMI	May P	--	--	52.8	13:45	23:45	
		Markit US Services PMI	May P	--	--	53.1	13:45	23:45	
		Existing Home Sales m/m	Apr	-0.7%	--	4.4%	14:00	00:00	
		FOMC Meeting Minutes		3-May	--	--	18:00	04:00	
		Fed's Kaplan (voter) Speaks at C.D. Howe Institute Dinner in Toronto						22:00	08:00
		Fed's Kashkari (voter) Participates at a "town hall" in Wisconsin						22:30	08:30
	CA	Bank of Canada Rate Decision		24-May	0.50%	--	0.50%	14:00	00:00
Thursday	AU	RBA's Debelle Panel Participation at FX Global Code Event London						10:30	20:30
25-May		2017-18 Tasmania Budget						--	--
	JN	Foreign Buying Japan Bonds	19-May	--	--	¥395.4b	23:50	09:50	
	UK	GDP q/q	Q1 P	--	--	0.3%	08:30	18:30	
	US	Advance Goods Trade Balance	Apr	-\$64.0b	--	-\$64.2b	12:30	22:30	
		Initial Jobless Claims	20-May	--	--	--	12:30	22:30	
		Wholesale Inventories m/m	Apr P	--	--	0.2%	12:30	22:30	
		Kansas City Fed Manf. Activity	May	--	--	7	15:00	01:00	
Friday	AU	RBA's Richards Participates at American Retail Banking Summit Panel						04:30	14:30
26-May	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Apr	--	--	-0.1%	23:30	09:30	
		Natl CPI y/y	Apr	0.4%	--	0.2%	23:30	09:30	
	US	Fed's Bullard Speaks on U.S. Economy in Tokyo						02:00	12:00
		Core PCE q/q	Q1 S	--	--	2.0%	12:30	22:30	
		Durable Goods Orders	Apr P	-1.5%	--	0.9%	12:30	22:30	
		GDP Annualized q/q	Q1 S	0.9%	--	0.7%	12:30	22:30	
		Personal Consumption	Q1 S	--	--	0.3%	12:30	22:30	
		U. of Mich. Sentiment	May F	97.5	--	97.7	14:00	00:00	
27-May	JN	BOJ Kuroda speaks at Japan Society of Monetary Economics Conf in Tokyo						06:50	16:50
	CH	Industrial Profits y/y	Apr	--	--	23.8%	01:30	11:30	
27 May - 3 June	GE	Retail Sales m/m	Apr	--	--	0.1%	--	--	
28-May	US	Fed's Williams Speaks at Monetary Authority of Singapore Conference in Singapore						22:15	08:15

この先の五週間

MONDAY	TUESDAY	WEDNESDAY	THURSDAY	FRIDAY
22 MAY JN: Trade (Apr) TA: Unemployment (Apr) SK: PPI (Apr) US: Fed's Kashkari speaks	23 MAY AU: RBA's Debelle speaks , ANZ cons. conf. TA: IP (Apr) HK: CPI (Apr) SI: CPI (Apr) GE: GDP (Q1 F), IFO (May) US: Fed's Evans, Kashkari and Harker speak , New home sales (Apr), Richmond Fed (May)	24 MAY NZ: RBNZ Governor Wheeler speaks , Trade (Apr) AU: Construction work done (Q1) JN: BoJ Governor Kuroda speaks , PMI manuf. (May P) TH: BoT policy meeting GE, EA, US: PMIs (May P) EA: ECB President Draghi speaks US: FOMC minutes, Fed's Kashkari and Kaplan speak , Exist. home sales (Apr) CA: BoC policy meeting	25 MAY AU: RBA's Debelle speaks, TAS budget HK: Trade (Apr) SI: GDP (Q1 F) SK: BoK policy meeting UK: GDP (Q1 P) US: Advance trade (Apr), Wholesale inventories (Apr P), Kansas Fed (May)	26 MAY AU: RBA's Richards speaks JN: CPI (Apr) TA: GDP (Q1 F) SI: IP (Apr) US: Fed's Bullard speaks , GDP (Q1 S), Durable goods (Apr P), Uni. Michigan (May F) 27 MAY JN: BoJ Governor Kuroda speaks CH: Industrial profits (Apr) GE: Retail (Apr) 28 May US: Fed's Williams speaks
29 MAY CH: Public holiday UK: Public holiday EA: M3 (Apr) US: Public holiday	30 MAY NZ: Building permits (Apr) AU: ANZ cons. conf., Building approvals (Apr) JN: Unemployment (Apr), Retail (Apr) CH: Public holiday GE: CPI (May) US: PCE (Apr), Personal income and spending (Apr), C-S house price (Mar), Cons. conf. (May), Dallas Fed (May) CA: Current account (Q1)	31 MAY NZ: ANZ bus. conf. (May) AU: Private sector credit (Apr) JN: IP (Apr P), Housing starts (Apr) CH: PMIs (May) IN: GDP (Q1) SK: IP (Apr) TH: Trade (Apr), BoP (Apr) EA: Unemployment (Apr), CPI (May A) US: Fed's Beige Book , Chicago PMI (May)	1 JUNE NZ: Terms of trade (Q1) AU: CAPEX (Q1), Retail (Apr) JN: CAPEX (Q1), Profits (Q1), PMI manuf. (May F) CH, TA, IN, SK, ID, MA, PH, TH, UK: PMI manuf. (May) HK: Retail (Apr) SK: CPI (May), Trade (May) TH: CPI (May) GE, EA: PMI manuf. (May F) US: ADP employment (May), ISM manuf. (May)	2 JUNE SK: GDP (Q1 F) ID: CPI (May), PMI manuf. (May) EA: PPI (Apr) US: Trade (Apr), NFP (May), Unemployment (May), AHE (May)
5 JUNE NZ: Public holiday AU: Profits (Q1), Inventories (Q1), ANZ job ads (May) CH, JN, TA, HK, SI, IN, UK: PMI non-manuf. (May) SK: Current account (Apr) MA: Trade (Apr) US: ISM non-manuf. (May), Durable goods (Apr F), Factory orders (Apr)	6 JUNE NZ: Value of all buildings (Q1) AU: RBA policy meeting, ACT budget Current account (Q1), ANZ cons. conf. JN: Earnings (Apr) TA: CPI (May) PH: CPI (May) GE, EA: PMI manuf. (May F) EA: Retail (Apr) US: JOLTS (Apr)	7 JUNE NZ: RBNZ Governor Wheeler speaks , ANZ job ads (May), Mfg activity (Q1) AU: GDP (Q1) TA: Trade (May) IN: RBI policy meeting GE: Factory orders (Apr) EA: GDP (Q1 F) US: Consumer credit (Apr) CA: Building permits (Apr)	8 JUNE NZ: ANZ truckometer (May) AU: Trade (Apr) JN: GDP (Q1 F), Current account (Apr) CH: Trade (May) GE: IP (Apr) EA: ECB policy meeting CA: Housing starts (May)	9 JUNE AU: Housing finance (Apr) CH: CPI (May), PPI (May) IN: Trade (May) MA: IP (Apr) PH: Unemployment (Apr), Trade (Apr) UK: IP (Apr), Trade (Apr) GE: Trade (Apr), Current account (Apr) US: Wholesale inventories (Apr F) CA: Unemployment (May)
12 JUNE AU: Public holiday JN: PPI (May), Machine orders (Apr) SI: Retail (Apr) IN: CPI (May), IP (Apr), Current account (Q1)	13 JUNE AU: QLD budget , NAB bus. conditions (May) HK: PPI (Q1), IP (Q1) UK: CPI (May), PPI (May) GE: ZEW (Jun) EA: ZEW (Jun) US: NFIB (May), PPI (May)	14 JUNE NZ: Current account (Q1) AU: ANZ cons. conf. JN: IP (Apr F) CH: Retail (May), IP (May) SK: Unemployment (May) UK: Unemployment (Apr) GE: CPI (May F) EA: Employment (Q1), IP (Apr) US: FOMC policy meeting , CPI (May), Retail (May)	15 JUNE NZ: GDP (Q1) AU: Labour force (May) ID: BI policy meeting , Trade (May) UK: BoE policy meeting , Retail (May) EA: Trade (Apr) US: Empire Fed (Jun), Philly Fed (Jun), IP (May), NAHB (Jun)	16 JUNE NZ: ANZ cons. conf. (Jun) JN: BoJ policy meeting SI: NODX (May) EA: CPI (May) US: Housing starts (May), Building permits (May), Uni. Michigan (Jun P)
19 JUNE JN: Trade (May) SK: PPI (May) PH: BoP (May)	20 JUNE AU: RBA minutes, NSW budget , ANZ cons. conf., House prices (Q1) HK: CPI (May), Unemployment (May) GE: PPI (May)	21 JUNE JN: BoJ minutes MA: CPI (May) US: Existing home sales (May)	22 JUNE NZ: RBNZ policy meeting , Net migration (May) TA: Unemployment (May) HK: BoP (Q1) PH: BSP policy meeting US: Kansas Fed (Jun)	23 JUNE JN: PMI manuf. (Jun P) TA: IP (May) SI: CPI (May), IP (May) GE, EA, US: PMIs (Jun P), New home sales (May)

The distribution of this document or streaming of this video broadcast (as applicable, "publication") may be restricted by law in certain jurisdictions. Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions.

ANZ リサーチ記述による内容に関する全ての管轄権に対する免責事項:

2.に別段の記載がある場合を除き、本文書は、指定された受領者または関連するウェブサイトの許可ユーザー（総称して「受領者」）の参考用として、オーストラリア・ニュージーランド銀行グループ社 (ABN 11 005 357 522)（「ANZ」）がお客様の国/地域において発行および配布するものです。受領者は、いかなる目的であれ、本文書を複製、配布または公表することはできません。本文書の作成に当たり、いかなる人の目的、財務状態またはニーズも考慮していません。本文書のいかなる記述も、商品、証券もしくは投資の販売を申し出、もしくは購入の申し込みを勧誘すること、いかなる種類であれ、何らかの取引を行い、または法的行為を締結することを意図していません。前記にもかかわらず、本文書が受領または入手された法域において、本文書に記載のサービスや商品の販売を申し出たとみなされる場合において、かかるサービスや商品が現地の法律または規則に抵触する時は、かかるサービスや商品は、かかる法域の居住者向けであることを意図せず、かかる居住者には提供されません。かかる現地の法律、規制その他の制限は、常に、現地の裁判所の非専属管轄権に基づき適用されます。投資判断を行う前に、受領者は、ご自身の状況を踏まえて、独立した財務、法務、税務その他関連する助言を求めるとよいでしょう。本文書に記載された見解および推奨は、執筆者個人のもので、これらの見解および推奨は、執筆者が知り得た情報および執筆者が信頼できると判断した情報源から得た情報に基づいていますが、重要な部分において主観的な判断や分析を含む場合があります。特段の記載のない限り、これらの見解および推奨は、本文書の作成日時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、全ての価格情報は、一例を示しているにすぎません。見解や推奨の中には、見積りや予想、その他の予測に基づいているものもあり、合理的に予期することができない重大な不確実性と偶発性を伴います。従って、かかる見解や推奨は、常に実現するとは限らず、また誤りであることが後に明らかになる場合もあります。本文書で示される過去の実績値が、将来において再現されるとは限りません。過去の投資と同程度の利益や損失が実現されるといった表明や、大幅な損失を避けられるといった表明は行われません。更に、本文書には、「将来の予測に関する記載」が含まれています。実際の事態や結果、または実績は、かかる将来の予測に関する記載で想定または予想されたものとは大きく異なる場合があります。あらゆる投資には危険が伴い、利益が出る場合もあれば損失が出る場合もあります。外国為替レートにより、本文書に記載の商品やサービスの価値、価格または収益に悪影響がおよぶ可能性もあります。本文書に記載の商品やサービスは、全ての投資家に適しているものでもありませんし、これらの商品やサービスの取引には危険を伴うものと考えられます。ANZ、ANZの関連会社および関係会社ならびにこれらの会社の執行役、従業員、請負業者および代理人（執筆者を含みます）（「関係当事者」）は、本文書に記載された見解や推奨の正確性、完全性または現在性に関し、いかなる表明も行いません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載された情報の正確性、完全性または現在性に影響を与える恐れのある事項を後に知った場合でも、かかる事項をお客様に通知する責任を負いません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品もしくはサービスの実績または関連する投資に対する収益を保証しません（法律により保証が要求される場合を除きます。この場合、法律で要求される範囲に限り保証が行われます）。また、ANZ および ANZ の関係当事者は、不法行為（過失を含みます）、契約、衡平法により、またはその他本文書に起因もしくは関連して、直接的または間接的に生じる、あらゆる責任を明示的に排除し、かつあらゆる損失、損害、請求、負担、訴訟手続き、支出または諸費用（「負担」）について責任を負いません。本文書が電子メールなどの電子的な送信手段により配布される場合、情報が傍受、破損、滅失、破壊され、遅延してもしくは不完全な形で到着し、または情報にウイルスが含まれる可能性があります。従って、かかる送信が安全なことまたは誤りがないこととは保証できません。ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書を電子的に送信した結果生じる、いかなる責任も負いません。

利害の開示

ANZ および ANZ の関係当事者は、次の通り、本文書に記載の商品およびサービスについて利害関係を有している場合があります。

- ANZ および ANZ の関係当事者は、本文書に記載の商品またはサービスを取引するために顧客から手数料を受領する場合があります、かつ社員および取引の紹介者は、当該手数料の分配を受け、または総売上高に応じたボーナスを受領する場合があります。
 - ANZ および ANZ の関係当事者またはその顧客は、本文書に記載の商品またはサービスについて、利害関係を有しまたは買い持ちもしくは売り持ちポジションを取る場合があります。また、随時、本人または代理人としてこれらの購入または販売を行う場合があります。
 - ANZ および ANZ の関係会社は、本文書に記載の商品のマーケットメーカーを務める場合があります。
- ANZ は、ANZ の 1 つ以上の営業地域内に存在する情報が他の営業地域へ流出することを防ぐため、情報バリアやその他の措置を利用する場合があります。上記の開示に関する詳細は、ご要望に応じて、お客様の ANZ 担当者から入手できます。

2. Country/region specific information: Australia. This publication is distributed in Australia by ANZ. ANZ holds an Australian Financial Services licence no. 234527. A copy of ANZ's Financial Services Guide is available at <http://www.anz.com/documents/AU/aboutANZ/FinancialServicesGuide.pdf> and is available upon request from your ANZ point of contact. If trading strategies or recommendations are included in this publication, they are solely for the information of 'wholesale clients' (as defined in section 761G of the Corporations Act 2001 Cth). Persons who receive this publication must inform themselves about and observe all relevant restrictions. **Brazil.** This publication is distributed in Brazil by ANZ on a cross border basis and only following request by the recipient. No securities are being offered or sold in Brazil under this publication, and no securities have been and will not be registered with the Securities Commission - CVM. **Brunei. Japan. Kuwait. Malaysia. Switzerland. Taiwan.** This publication is distributed in each of Brunei, Japan, Kuwait, Malaysia, Switzerland and Taiwan by ANZ on a cross-border basis. **Cambodia.** APS222 Disclosure. The recipient acknowledges that although ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. is a subsidiary of ANZ, it is a separate entity to ANZ and the obligations of ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. do not constitute deposits or other liabilities of ANZ and ANZ is not required to meet the obligations of ANZ Royal Bank (Cambodia) Ltd. **European Economic Area ("EEA"): United Kingdom.** ANZ in the United Kingdom is authorised by the Prudential Regulation Authority ("PRA"). Subject to regulation by the Financial Conduct Authority ("FCA") and limited regulation by the PRA. Details about the extent of our regulation by the PRA are available from us on request. This publication is distributed in the United Kingdom by ANZ solely for the information of persons who would come within the FCA definition of "eligible counterparty" or "professional client". It is not intended for and must not be distributed to any person who would come within the FCA definition of "retail client". Nothing here excludes or restricts any duty or liability to a customer which ANZ may have under the UK Financial Services and Markets Act 2000 or under the regulatory system as defined in the Rules of the PRA and the FCA. **Germany.** This publication is distributed in Germany by the Frankfurt Branch of ANZ solely for the information of its clients. **Other EEA countries.** This publication is distributed in the EEA by ANZ Bank (Europe) Limited ("ANZBEL") which is authorised by the PRA and regulated by the FCA and the PRA in the United Kingdom, to persons who would come within the FCA definition of "eligible counterparty" or "professional client" in other countries in the EEA. This publication is distributed in those countries solely for the information of such persons upon their request. It is not intended for, and must not be distributed to, any person in those countries who would come within the FCA definition of "retail client". **Fiji.** For Fiji regulatory purposes, this publication and any views and recommendations are not to be deemed as investment advice. Fiji investors must seek licensed professional advice should they wish to make any investment in relation to this publication. **Hong Kong.** This publication is issued or distributed in Hong Kong by the Hong Kong branch of ANZ, which is registered at the Hong Kong Monetary Authority to conduct Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 6 (advising on corporate finance) regulated activities. The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. If in doubt about the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. **India.** This publication is distributed in India by ANZ on a cross-border basis. If this publication is received in India, only you (the specified recipient) may print it provided that before doing so, you specify on it your name and place of printing. Further copying or duplication of this publication is strictly prohibited.

Myanmar. This publication is intended to be of a general nature as part of customer service and marketing activities provided by ANZ in the course of implementing its functions as a licensed bank. This publication does not take into account your financial situation or goals and is not Securities Investment Advice (as that term is defined in the Myanmar Securities Transaction Law 2013). The contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Myanmar. If in doubt about the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. **New Zealand.** This publication is intended to be of a general nature, does not take into account your financial situation or goals, and is not a personalised adviser service under the Financial Advisers Act 2008. **Oman.** This publication has been prepared by ANZ. ANZ neither has a registered business presence nor a representative office in Oman and does not undertake banking business or provide financial services in Oman. Consequently ANZ is not regulated by either the

Central Bank of Oman or Oman's Capital Market Authority. The information contained in this publication is for discussion purposes only and neither constitutes an offer of securities in Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market Law (issued vide CMA Decision 1/2009). ANZ does not solicit business in Oman and the only circumstances in which ANZ sends information or material describing financial products or financial services to recipients in Oman, is where such information or material has been requested from ANZ and by receiving this publication, the person or entity to whom it has been dispatched by ANZ understands, acknowledges and agrees that this publication has not been approved by the CBO, the CMA or any other regulatory body or authority in Oman. ANZ does not market, offer, sell or distribute any financial or investment products or services in Oman and no subscription to any securities, products or financial services may or will be consummated within Oman. Nothing contained in this publication is intended to constitute Omani investment, legal, tax, accounting or other professional advice. **People's Republic of China ("PRC").** Recipients must comply with all applicable laws and regulations of PRC, including any prohibitions on speculative transactions and CNY/CNH arbitrage trading. If and when the material accompanying this document is distributed by Australia and New Zealand Banking Group Limited (ABN 11 005 357 522) ("ANZ") or an affiliate (other than Australia and New Zealand Bank (China) Company Limited ("ANZ C")), the following statement and the text below is applicable: No action has been taken by ANZ or any affiliate which would permit a public offering of any products or services of such an entity or distribution or re-distribution of this document in the PRC. Accordingly, the products and services of such entities are not being offered or sold within the PRC by means of this document or any other document. This document may not be distributed, re-distributed or published in the PRC, except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations. If and when the material accompanying this document relates to the products and/or services of ANZ C, the following statement and the text below is applicable: This document is distributed by ANZ C in the Mainland of the PRC. **Qatar.** This publication has not been, and will not be: lodged or registered with, or reviewed or approved by, the Qatar Central Bank ("QCB"), the Qatar Financial Centre ("QFC") Authority, QFC Regulatory Authority or any other authority in the State of Qatar ("Qatar"); or authorised or licensed for distribution in Qatar, and the information contained in this publication does not, and is not intended to, constitute a public offer or other invitation in respect of securities in Qatar or the QFC. The financial products or services described in this publication have not been & will not be: registered with the QCB, QFC Authority, QFC Regulatory Authority or any other governmental authority in Qatar; or authorised or licensed for offering, marketing, issue or sale, directly or indirectly, in Qatar. Accordingly, the financial products or services described in this publication are not being, and will not be, offered, issued or sold in Qatar, and this publication is not being, and will not be, distributed in Qatar. The offering, marketing, issue and sale of the financial products or services described in this publication and distribution of this publication is being made in, and is subject to the laws, regulations and rules of, jurisdictions outside of Qatar and the QFC. Recipients of this publication must abide by this restriction and not distribute this publication in breach of this restriction. This publication is being sent/issued to a limited number of institutional and/or sophisticated investors (i) upon their request and confirmation that they understand the statements above; and (ii) on the condition that it will not be provided to any person other than the original recipient, and is not for general circulation and may not be reproduced or used for any other purpose. **Singapore.** This publication is distributed in Singapore by the Singapore branch of ANZ solely for the information of "accredited investors", "expert investors" or (as the case may be) "institutional investors" (each term as defined in the Securities and Futures Act Cap. 289 of Singapore). ANZ is licensed in Singapore under the Banking Act Cap. 19 of Singapore and is exempted from holding a financial adviser's licence under Section 23(1)(a) of the Financial Advisers Act Cap. 100 of Singapore. In respect of any matters arising from, or in connection with the distribution of this publication in Singapore, contact your ANZ point of contact. **United Arab Emirates.** This publication is distributed in the United Arab Emirates ("UAE") or the Dubai International Financial Centre (as applicable) by ANZ. This publication: does not, and is not intended to constitute an offer of securities anywhere in the UAE; does not constitute, and is not intended to constitute the carrying on or engagement in banking, financial and/or investment consultation business in the UAE under the rules and regulations made by the Central Bank of the United Arab Emirates, the Emirates Securities and Commodities Authority or the United Arab Emirates Ministry of Economy; does not, and is not intended to constitute an offer of securities within the meaning of the Dubai International Financial Centre Markets Law No. 12 of 2004; and, does not constitute, and is not intended to constitute, a financial promotion, as defined under the Dubai International Financial Centre Regulatory Law No. 1 of 200. ANZ DIFC Branch is regulated by the Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). The financial products or services described in this publication are only available to persons who qualify as "Professional Clients" or "Market Counterparty" in accordance with the provisions of the DFSA rules. In addition, ANZ has a representative office ("ANZ Representative Office") in Abu Dhabi regulated by the Central Bank of the United Arab Emirates. ANZ Representative Office is not permitted by the Central Bank of the United Arab Emirates to provide any banking services to clients in the UAE. **United States.** ANZ Securities, Inc. ("ANZSI") is a member of the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") (www.finra.org) and registered with the SEC. ANZSI's address is 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 9160 Fax: +1 212 801 9163). Except where this is an FX-related publication, this publication is distributed in the United States by ANZSI (a wholly owned subsidiary of ANZ), which accepts responsibility for its content. Information on any securities referred to in this publication may be obtained from ANZSI upon request. This publication or material is intended for institutional use only – not retail. If you are an institutional customer wishing to effect transactions in any securities referred to in this publication you must contact ANZSI, not its affiliates. ANZSI is authorised as a broker-dealer only for institutional customers, not for US Persons (as "US person" is defined in Regulation S under the US Securities Act of 1933, as amended) who are individuals. If you have registered to use this website or have otherwise received this publication and are a US Person who is an individual: to avoid loss, you should cease to use this website by unsubscribing or should notify the sender and you should not act on the contents of this publication in any way. Non-U.S. Analysts: Non-U.S. analysts may not be associated persons of ANZSI and therefore may not be subject to FINRA Rule 2242 restrictions on communications with subject company, public appearances and trading securities held by the analysts. Where this is an FX-related publication, it is distributed in the United States by ANZ's New York Branch, which is also located at 277 Park Avenue, 31st Floor, New York, NY 10172, USA (Tel: +1 212 801 916 0 Fax: +1 212 801 9163). Commodity-related products are not insured by any U.S. governmental agency, and are not guaranteed by ANZ or any of its affiliates. Transacting in these products may involve substantial risks and could result in a significant loss. You should carefully consider whether transacting in commodity-related products is suitable for you in light of your financial condition and investment objectives. **Vietnam.** This publication is distributed in Vietnam by ANZ or ANZ Bank (Vietnam) Limited, a subsidiary of ANZ. Please note that the contents of this publication have not been reviewed by any regulatory authority in Vietnam. If you are in any doubt about any of the contents of this publication, you should obtain independent professional advice. V2.2016